

FX BI-MONTHLY

06/03/2023

Mattias Demets
Fixed Income Midcap Sales
Tel: +32 (0)2 565 77 34
mattias.demets@bnpparibasfortis.com

Jean-Luc Célis
Fixed Income Midcap Sales
Tel: +32 (0)2 565 77 26
Jean-luc.celis@bnpparibasfortis.com

Anton Pietermans
Fixed Income Midcap Sales
Tel: +32 (0)2 565 23 68
Anton.pietermans@bnpparibasfortis.com

Fiorenzo Mele
Fixed Income Midcap Sales
Tel: +32 (0)2 565 83 25
Fiorenzo.mele@bnpparibasfortis.com

Des questions ?
ask.markets.cb@bnpparibasfortis.com

CIB – CAPITAL MARKETS
RESEARCH & MARKETING FI SALES - BRUSSELS
Marketing communication



BNP PARIBAS
FORTIS

La banque d'un monde qui change

En résumé

En ce début d'année, le dollar a adopté une tendance baissière, entraîné par un recul modéré de l'inflation et le raffermissement de l'euro qui bénéficie d'un resserrement des écarts de taux d'intérêt. Cependant, les données sur l'emploi aux États-Unis, d'une solidité sans précédent, se sont révélées être un point de basculement et le début d'une série d'excellents indicateurs économiques.

Couplée à la réouverture de l'économie chinoise, cette évolution est une mauvaise nouvelle pour les banquiers centraux qui pensaient progresser dans la lutte contre l'inflation. Les économies européenne et américaine restent résilientes et, malgré la normalisation des prix de l'énergie – aidée par un hiver doux –, les anticipations d'inflation remontent lentement. La bonne nouvelle est qu'il n'y a pas de véritable spirale inflationniste, mais la persistance de l'inflation sous-jacente est un obstacle difficile pour les banquiers centraux du G10.

Pourtant, à moyen terme, des fissures semblent apparaître dans l'hégémonie du billet vert. La fin des taux d'intérêt négatifs offre aux investisseurs de nouvelles alternatives, mettant à mal la maxime TINA (There Is No Alternative). Pour les marchés des devises, une alternative aux obligations américaines signifie qu'avec le temps, la demande structurelle pour le dollar diminuera également, ce qui devrait profiter à l'euro et au yen.

Bonne lecture !

Mattias, Anton, Fiorenzo, Geert et Jean-Luc

Banque centrale	Taux	Niveau actuel	Scénario le plus probable	Prochaine décision	Changement	Probabilité
Federal Reserve	Federal Funds Target Rate	4,50-4,75%	Rate Hike	22/03/2023	0,25%	77,50%
ECB	Deposit Facility Rate	2,50%	Rate Hike	16/03/2023	0,50%	60,60%
Bank of England	Bank Rate	4,00%	Rate Hike	23/03/2023	0,25%	93,50%
Bank of Japan	Policy Rate Balance	-0,10%	Status Quo	10/03/2023	-	92,90%

Thomson Reuters Datastream: 28/02/2023

Source utilisée pour le présent document : BNPP Corporate FX Monthly, February Edition



Prévisions

	Q2 '23	Q3 '23	Q4 '23	Q4 '24
EURUSD	1.10	1.12	1.14	1.18
EURGBP	0.89	0.89	0.89	0.89
EURPLN	4.27	4.20	4.13	3.89
EURHUF	395	400	405	425
EURJPY	138	138	138	136
EURRMB	7.54	7.56	7.64	7.67
EURCHF	0.98	0.97	0.96	0.96
EURNOK	10.60	10.50	10.50	10.30
EURSEK	10.90	10.90	10.80	10.80
EURCAD	1.46	1.48	1.49	1.53
EURIDR	16940	17136	17328	16874
EURZAR	19.25	19.60	19.95	21.24

BNP Paribas Forecasts: Last updated 16/02/2023

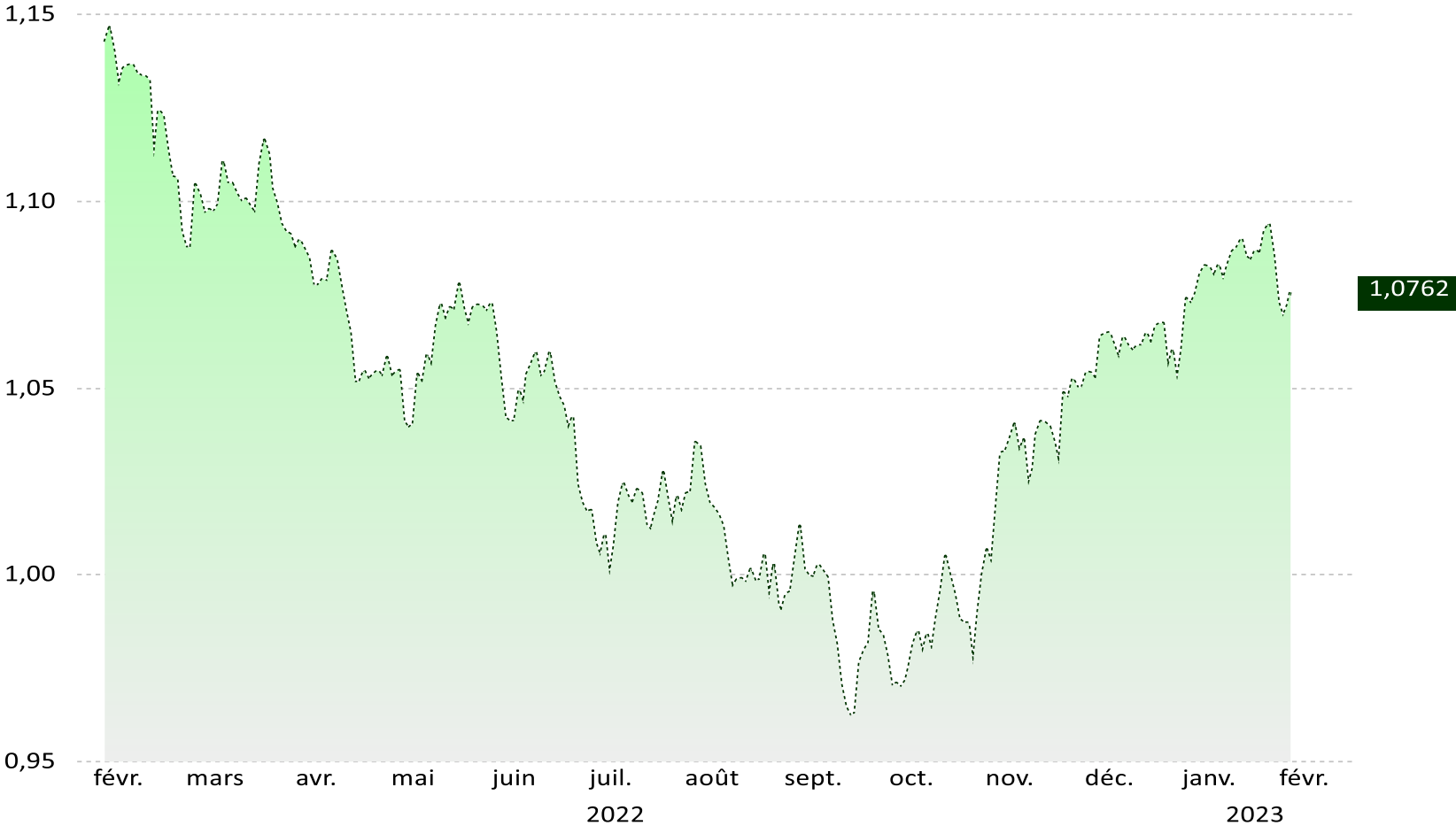


Dollar américain

- La Fed s'étant montrée moins hawkish que prévu dans les premiers mois de l'année et compte tenu du recul initial de l'inflation, le billet vert a continué de s'affaiblir. Fin janvier, un plus bas provisoire contre l'euro a été atteint à 1,1033 EURUSD, dépassant rapidement notre objectif de cours de fin d'année.
- La réouverture de l'économie chinoise et la normalisation des prix de l'énergie ont également contribué à exercer une pression baissière sur le dollar au profit des actifs risqués qui ont fortement rebondi en janvier.
- Début février, cependant, il y a eu un point de basculement. Le rapport sur l'emploi beaucoup plus fort que prévu, combiné à des indicateurs économiques séquentiels suggérant que l'économie américaine reste résiliente, a de nouveau relevé les attentes d'inflation. En conséquence, les marchés ont abandonné les attentes de baisses de taux cette année. Le taux terminal de la Fed a également été révisé à la hausse pour atteindre une prévision de marché de 5,27 % au moment de la rédaction, en ligne avec le niveau cible des fonds fédéraux de nos analystes à 5,25 % pour le deuxième trimestre.
- Les conditions financières se sont assouplies ces derniers mois malgré des taux d'intérêt plus élevés, comme en témoignent les sondages des indices Bloomberg et Goldman Sachs à ce sujet. Face à des attentes d'inflation plus élevées, nous nous attendons donc à ce que le FOMC relève les taux d'intérêt de 25 points de base supplémentaires en mars et en mai.
- Malgré ces facteurs positifs pour le dollar, nous prévoyons toutefois un nouvel affaiblissement du billet vert à moyen terme. En raison de la hausse des taux d'intérêt, les investisseurs européens et japonais disposent à nouveau de plus d'alternatives pour les actifs à rendement positif sur les marchés obligataires. Le ralentissement des flux d'investissement dans les obligations américaines devrait amorcer une tendance vers un dollar plus faible. En conséquence, nous voyons l'indice du dollar baisser à 97 DXY d'ici la fin de l'année, et le cycle devrait encore faire baisser le DXY vers 93,72 fin 2024. Contre l'euro, nos analystes entrevoient la paire euro-dollar aux niveaux de 1,14 EURUSD et 1,18 EURUSD pour fin 2023 et 2024 respectivement.



EURUSD



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results

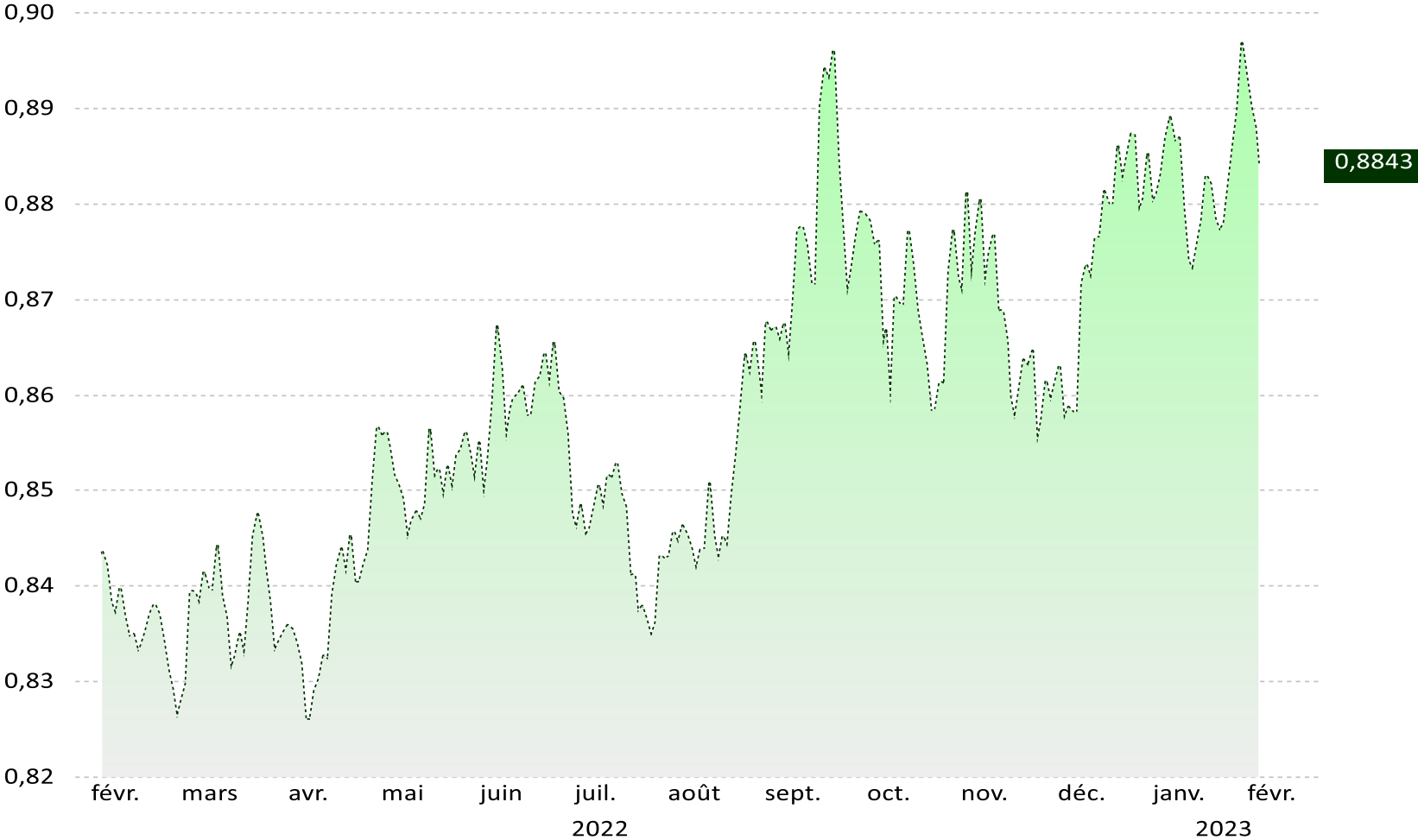


Livre sterling

- La débâcle budgétaire causée par Liz Truss a douloureusement souligné la précarité de la situation budgétaire du Royaume-Uni. Face à la nécessité de se serrer la ceinture budgétaire pour combler un important déficit, la Banque d'Angleterre semble plutôt accommodante.
- Alors que les progrès sur la question du Brexit atténuent les risques politiques et que la normalisation des prix de l'énergie aide la livre, celle-ci s'échange bien en dessous de sa moyenne de long terme.
- Les marchés anticipent toujours une hausse des taux de 25 points de base lors de la réunion monétaire de mars mais, après cela, les perspectives semblent plutôt stables. À l'occasion de la réunion monétaire de février, la Banque d'Angleterre a annoncé une politique de taux plus accommodante. Le sous-entendu était que de nouvelles hausses de taux d'intérêt ne seraient envisagées que s'il y avait des signaux clairs indiquant que le niveau des prix était sur le point de remonter. Dans le scénario de base de nos analystes, il reste donc, pour l'instant, une dernière hausse des taux en vue, avec un taux directeur britannique final de 4,25 %.
- Bien que l'écart de taux d'intérêt avec l'euro se réduise systématiquement et que la livre soit principalement sous pression en raison des perspectives de croissance modérée ainsi que du lien avec la situation économique mondiale, nos analystes s'attendent à ce que la livre sterling évolue de manière neutre en l'absence de chocs externes, avec un objectif de cours de 0,89 EURGBP à moyen terme et un risque de mouvement plutôt haussier.



EURGBP



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



BNP PARIBAS
FORTIS

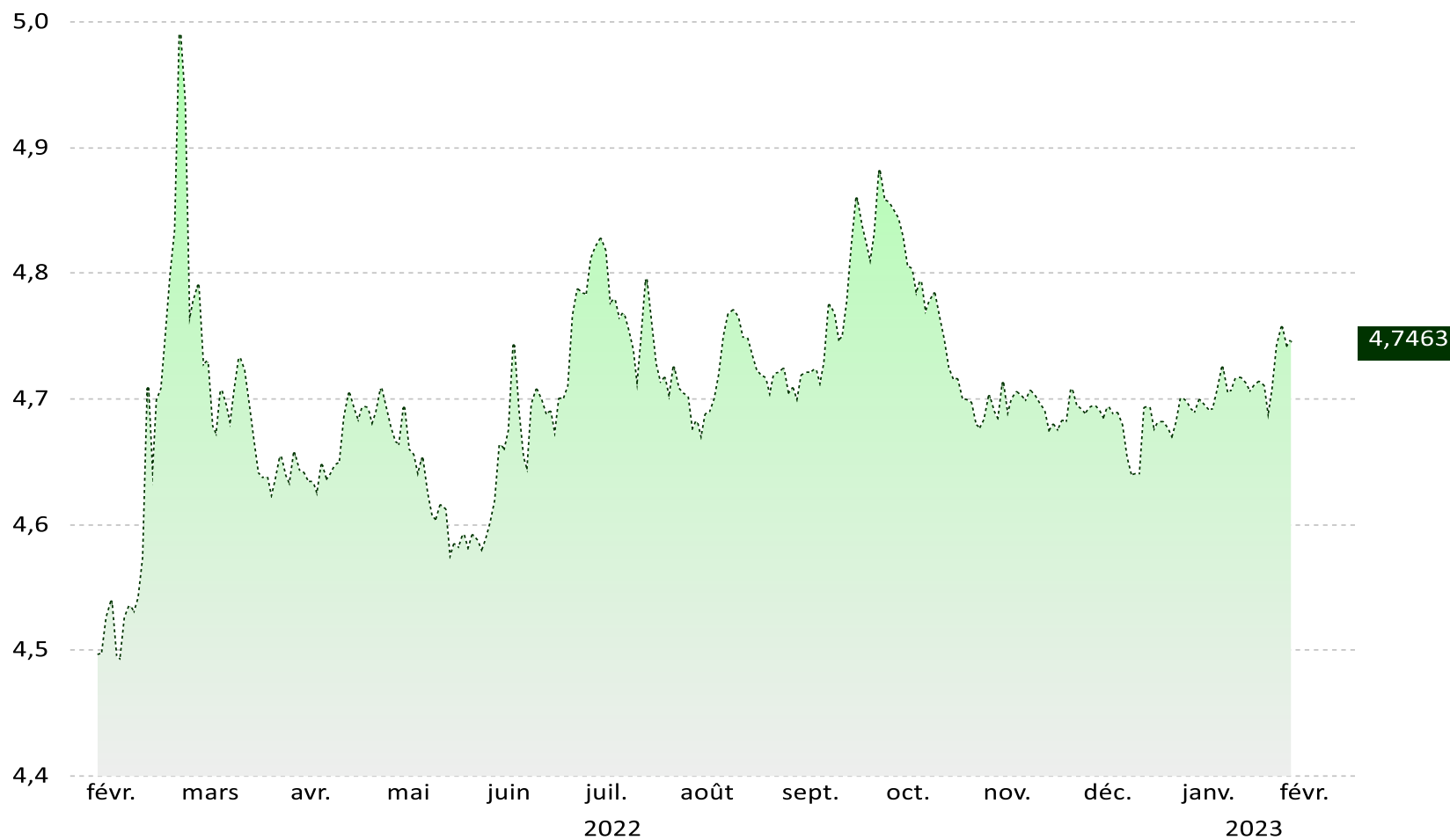
The bank for a changing world

Zloty polonais

- La banque centrale polonaise a finalement maintenu son taux directeur à 6,75 %, depuis la dernière hausse de 25 points de base en septembre. En conséquence, l'écart de taux d'intérêt avec l'euro, qui a de son côté bénéficié de nouvelles hausses de taux, s'est sensiblement resserré ces derniers mois. La hausse des prix à la consommation, de 17,20 % en janvier, est légèrement supérieure au niveau de décembre, mais toujours inférieure au pic provisoire de 17,90 % d'octobre.
- Début mars, l'EURPLN est revenu à 4,67, niveau auquel il s'échangeait déjà début novembre, après s'être renforcé au cours du mois d'octobre. En janvier, le PLN n'a pas pu se renforcer comme les autres devises d'Europe de l'Est (notamment le CZK et le HUF), probablement en raison d'une valorisation déjà plus élevée en comparaison. Il n'y a également presque aucune corrélation entre l'EURPLN et l'EURUSD, de sorte que le PLN ne pourrait pas bénéficier du rebond de l'EUR dans la même mesure. Au cours de la seconde quinzaine de février, le PLN a pu profiter de la baisse des prix du gaz, mais aussi d'un optimisme croissant des investisseurs mondiaux, attirés par des taux d'intérêt toujours nettement plus élevés.
- Nos analystes utilisent actuellement un objectif de cours neutre de 4,70 pour fin 2023 et 4,60 pour fin 2024 contre l'euro.



EURPLN



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



BNP PARIBAS
FORTIS

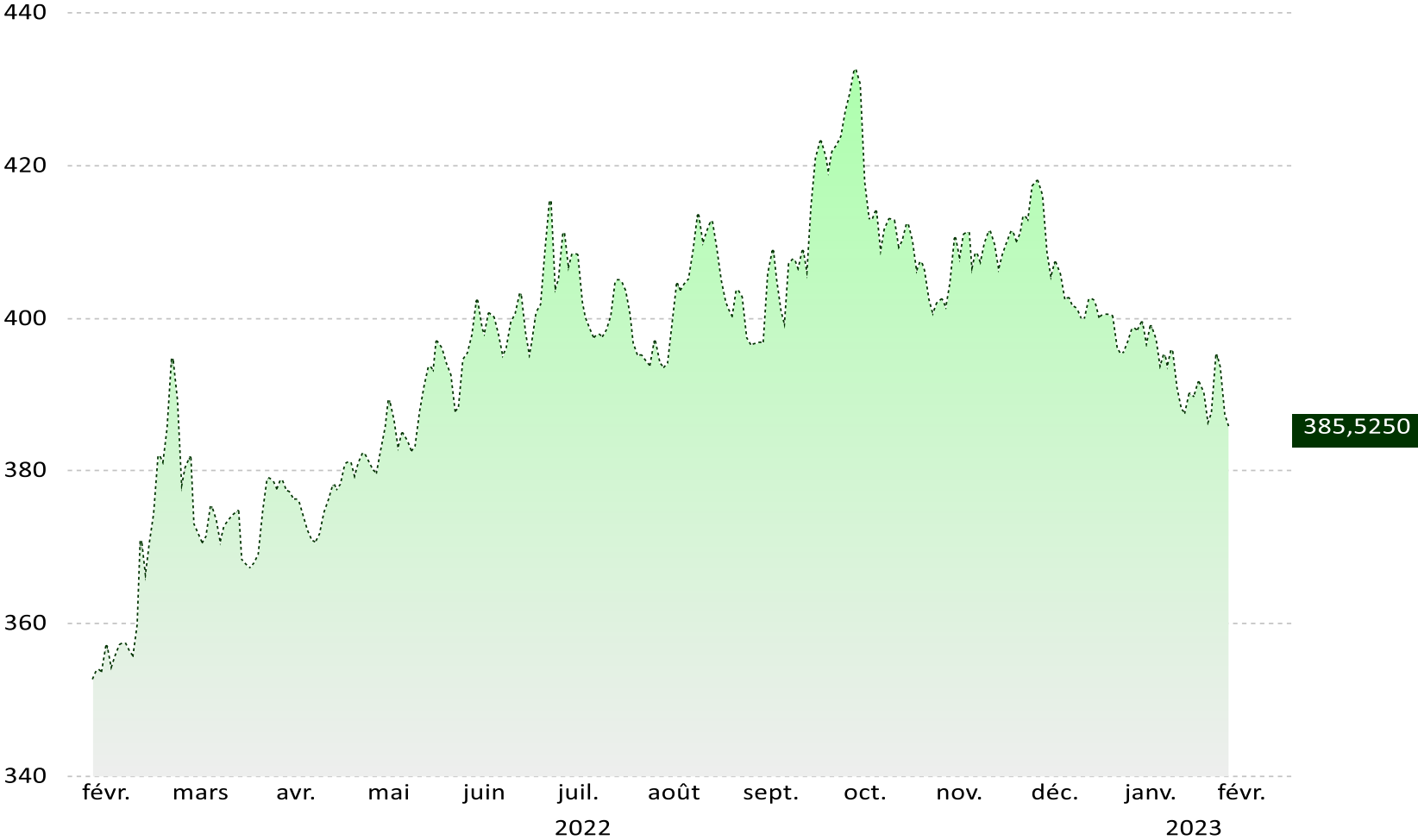
The bank for a changing world

Forint hongrois

- Depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie, le forint hongrois s'est systématiquement affaibli jusqu'à 432 EURHUF en octobre 2022. Par la suite, la devise a pu regagner du terrain jusqu'à 375 à la mi-février 2023, soutenue par plusieurs facteurs : la signature d'un accord de coopération jusqu'à 2027 avec la Commission européenne en décembre, la baisse significative des prix du gaz et de meilleures perspectives de croissance européenne.
- Du côté positif notamment, on retiendra les données hongroises sur l'inflation pour décembre, qui se sont révélées inférieures aux attentes. La banque centrale hongroise a resserré sa politique par le biais d'une augmentation des réserves obligatoires auprès de la banque centrale, entraînant une réduction de liquidité.
- Cela a quelque peu détourné l'attention de l'un des principaux problèmes de la Hongrie : le conflit politique avec l'UE quant à l'accès à plusieurs milliards de subventions gelées par l'UE, comme sanction financière à la corruption et à l'insuffisance des réformes de l'État de droit. L'Europe a mis en exergue 27 objectifs et quelques conditions supplémentaires au déblocage des aides du fonds de relance post-COVID RRF et des fonds de cohésion. La Hongrie devra démontrer que ces principes ont été mis en œuvre d'ici la fin du premier trimestre de 2023, bien que le non-respect de cette date limite n'entraînera probablement que de nouveaux retards de paiement.
- Nous continuons à prévoir d'autres rebondissements dans la saga des fonds européens gelés. L'inflation reste également très élevée en Hongrie, avec une inflation de 25,7 %, plus élevée que prévu en janvier, tandis que le taux directeur est de 13 %. En combinaison avec la valorisation déjà élevée, il semble exister plutôt un risque de dévalorisation pour le forint. D'ici la fin de 2023, nous nous attendons à voir le HUF à 405 et à 425 à la fin de 2024.



EURHUF



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



Yen japonais

- Le mandat de Haruhiko Kuroda touchant à sa fin le mois prochain, il est peu probable que ce dernier entame un revirement de politique monétaire inattendu, lors de la réunion prévue début mars. La question sur toutes les lèvres au début du mois de février était de savoir qui serait appelé à lui succéder. Mais c'est surtout la direction politique dans laquelle ce successeur entrainera la Bank of Japan qui intéresse tout le monde.
- Ainsi, le 3 février, des rumeurs persistantes laissaient présager que Mr Masayoshi Amamiya, l'actuel sous-gouverneur, était pressenti comme successeur naturel de Mr Kuroda. Etant perçu par les marchés comme le candidat incarnant la continuité de la politique ultra-accommodante actuelle, cela a mis le yen sous pression baissière. D'autant que l'ajustement du YCC à la fin de l'année passée avait été interprété comme un premier pas vers une politique monétaire plus restrictive.
- Le yen a perdu plus de 2 % face à la monnaie unique et 3,5 % face au billet vert. A mesure qu'il est apparu clairement que Mr Amamiya refuserait le poste, la devise nipponne a récupéré des couleurs. Elle a même bénéficié d'un rallye, qui a amené le USDJPY aux frontières de 130, lorsque les rumeurs insinuant que Kazuo Ueda était désormais pressenti pour le poste de futur président se sont faites plus fortes.



Yen japonais

- La logique derrière ces mouvements est la suivante : Amamiya est considéré comme un partisan de la politique monétaire actuelle, qui, à l'instar de Mr Kuroda, maintiendrait les taux aussi bas que possible. Le maintien de cette politique, qui a entraîné la dévaluation du yen face aux principales devises tout au long de l'année dernière, impliquerait la poursuite de l'affaiblissement du yen face au dollar, et continuerait d'attirer les capitaux étrangers, friands de dette bon marché libellée en yen. Ueda, de son côté, était considéré comme belliciste ou du moins comme plus belliciste que Kuroda et Amamiya. Des taux plus élevés auraient tendance à signifier une appréciation du yen, et la devise est donc brièvement remontée aux alentours de 130 face au dollar et de 140 face à l'euro.
- Mais attention, à y regarder de plus près, Mr Ueda n'est peut-être pas le pourfendeur de la politique monétaire accommodante en place. Il était membre du conseil d'administration de la BoJ de 1998 à 2005, lorsque les premières mesures d'assouplissement quantitatif non conventionnelles ont été introduites. De plus, il a récemment affirmé que la politique monétaire actuelle était justifiée et que l'assouplissement quantitatif en vigueur devait être, pour l'heure en tout cas, maintenue.
- Depuis le réajustement du YCC, le principal pari des spéculateurs est que le plafond de la BOJ sur les rendements des obligations d'État devra être supprimé tôt ou tard, car le coût déjà considérable de son maintien ne cesse d'augmenter. La banque centrale maintient actuellement un plafond de 50 bps sur le rendement de référence à 10 ans, car elle cherche à garder les taux artificiellement bas.

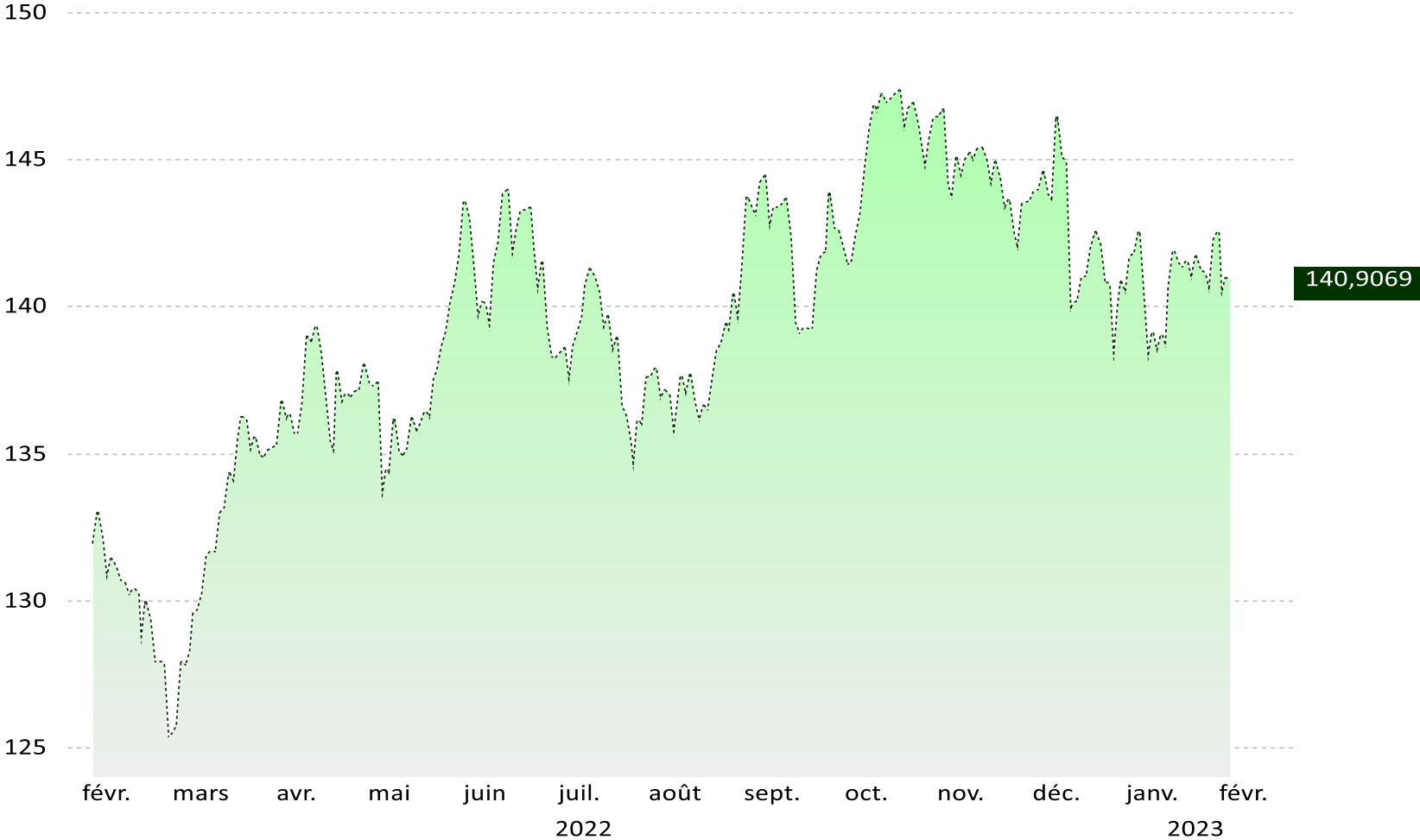


Yen japonais

- Si la BoJ est prête à laisse gonfler la facture, c'est parce que laisser les taux augmenter augmenterait également les coûts d'emprunt du Japon et les charges en intérêt de l'économie développée la plus endettée de la planète.
- En conclusion, il y a donc de nombreuses raisons pour lesquelles le Premier ministre Kishida ne favorise pas un changement de politique brutal. En effet, le fait que son premier choix aurait été Amamiya suggère qu'il y a une préférence pour une approche douce. Néanmoins, il semble que le flou règne quant à l'avenir des politiques monétaires nippones, engendrant au passage une volatilité élevée. A court terme, nous sommes d'avis qu'il n'est pas impensable de voir la BoJ élargir le YCC de 50 à 100 bps lors de son meeting du mois de mars. Nous restons donc bullish sur le yen, avec un EURJPY qui évoluerait vers 138 à la fin de cette année et vers 136 à la fin 2024.



EURJPY



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



Yuan chinois

- L'économie chinoise semble rebondir plus fort que prévu après l'abandon des restrictions liées au Covid. En effet, l'industrie manufacturière affiche sa plus forte amélioration en plus d'une décennie, l'activité des services est en hausse et le marché du logement semble enfin se stabiliser.
- Les perspectives économiques restent toutefois incertaines, dans un contexte de faible croissance mondiale et de hausse des taux d'intérêt. La demande d'exportations chinoises de certains des plus grands marchés, comme les États-Unis et l'Europe, a chuté ces derniers mois et devrait rester faible cette année. Les tensions américano-chinoises sur la technologie et les questions géopolitiques se sont également intensifiées, pesant sur le sentiment des entreprises.
- La reprise économique proviendra probablement d'une reprise des dépenses de consommation et d'un retour à la normale pour de nombreuses entreprises après des années de contrôle de Covid, plutôt que d'un autre grand plan de relance monétaire. Une croissance plus rapide cette année pourrait en fait inciter la banque centrale à adopter une position politique plus neutre par rapport à son biais d'assouplissement.
- La reprise vigoureuse de l'économie chinoise est visible au travers des sondages PMI. Ces indicateurs suivent le sentiment des directeurs d'achat des secteurs manufacturier, de la construction et/ou des services. Ces indices, qui jaugent le sentiment global d'une tranche de l'économie, sont généralement calculés à partir des résultats des enquêtes portant sur les volumes produits, les commandes, les stocks, l'emploi, les prix, etc. Retenons qu'au-delà du seuil de 50, ils traduisent un optimisme et une reprise économique du secteur considéré. A l'inverse, en deçà de ce niveau, ils indiquent une morosité et une contraction du marché concerné.

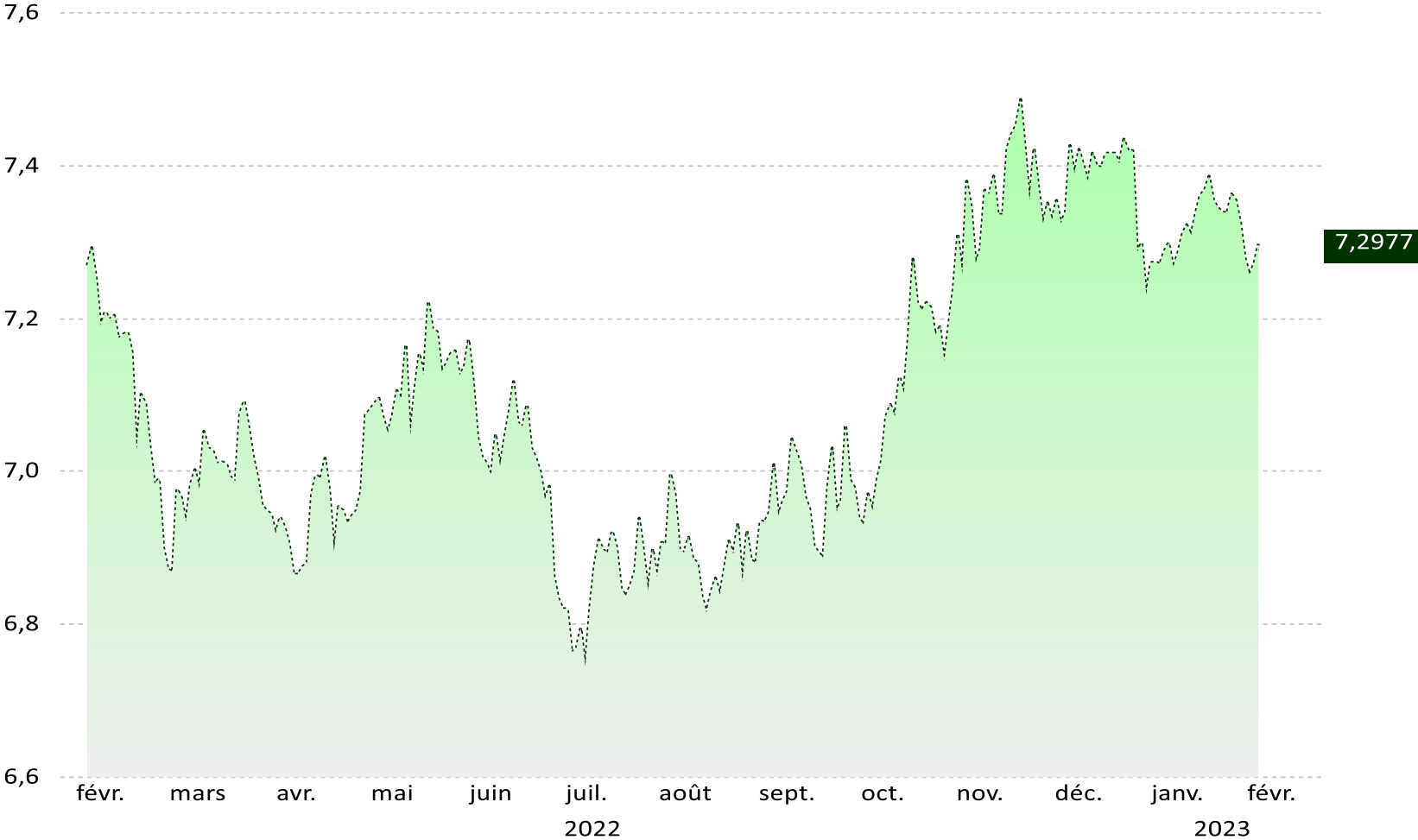


Yuan chinois

- L'indice PMI manufacturier chinois est passé à 52,6 en février 2023, soit le chiffre le plus élevé depuis avril 2012. L'indice PMI du secteur des services s'est amélioré, quant à lui, à 56,3. Les deux indices ont dépassé les attentes des économistes qui les attendaient respectivement à 50,6 et 54,9.
- Ces données ont alimenté un rallye de la devise chinoise. Le yuan offshore a gagné plus de 1% face au billet vert et 0,3% face à l'euro en une journée. Selon nos prévisions, le yuan devrait continuer à se renforcer face au dollar pour atteindre 6,70 en fin d'année et 6,50 en fin d'année 2024, poursuivant ainsi la tendance de renforcement démarrée au troisième quadrimestre 2022.



EURCNH



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results

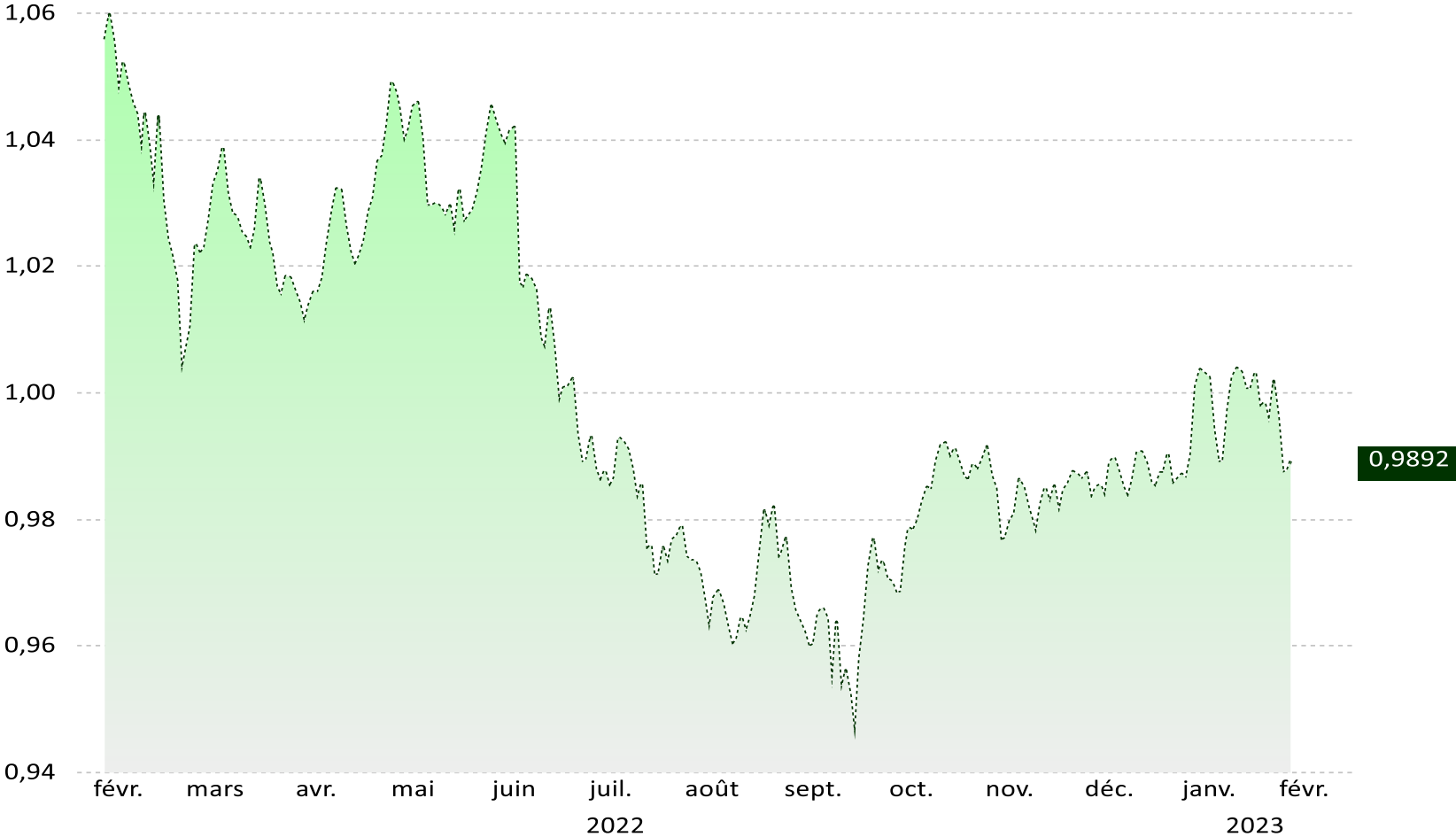


Franc suisse

- L'inflation suisse s'est accélérée plus que prévu en janvier, un résultat qui pourrait ajouter aux inquiétudes de la Banque nationale suisse concernant les pressions sous-jacentes exercées sur les prix à la consommation.
- Ces derniers ont augmenté de 3,3 % en janvier en base annuelle, contre 3,1 % attendus. L'indice « Core », excluant les variations dues aux prix de l'énergie et des biens alimentaires, a augmenté de 2,2 %, soit une légère hausse de 0,2 % par rapport au mois de décembre. Bien que ces chiffres restent bien en deçà de ce qui est observé au sein des pays de la zone euro, le monde politique suisse s'inquiète de voir cette tendance haussière perdurer.
- De fait, le président de la SNB, Thomas Jordan, a déclaré : « La dynamique inflationniste sous-jacente est plus forte que ce que la BNS est prête à tolérer », signalant ainsi une nouvelle hausse des taux d'intérêt en mars. Le consensus de marché semble pointer vers une hausse de 50bps.
- La politique d'intervention de la SNB sur le marché des changes renforce notre opinion haussière sur le CHF. Lors de sa réunion de décembre, la banque nationale suisse a réaffirmé sa volonté de vendre ses réserves libellées en devises étrangères afin d'acheter du CHF. Un CHF fort viendrait aider la SNB à atteindre ses objectifs de stabilité des prix. Nous entrevoyons donc un EURCHF s'éloignant toujours plus de la parité et s'échangeant en deçà de 0,93 d'ici la fin de cette année.



EURCHF



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



Couronne norvégienne

- Après avoir perdu plus de 15 % face à l'euro depuis l'été 2022 – une belle chute qui a fait passer la couronne d'un sommet de 9,60 à 11,15 face à l'euro –, la couronne norvégienne a commencé à se redresser.
- Le principal moteur de la couronne norvégienne est le prix de l'énergie. Suivant cette logique, depuis l'été dernier, le cours de la couronne a évolué au rythme de l'évolution de prix du pétrole Brent. La reprise du prix du pétrole soutient ainsi la NOK depuis fin janvier.
- En termes monétaires, l'écart se resserre avec les taux d'intérêt au sein de la zone euro. En décembre, la Norges Bank a relevé son taux directeur à 2,75 %. En janvier, elle a par contre choisi de laisser les taux d'intérêt inchangés compte tenu de l'évolution favorable de l'inflation. Le marché s'attend à ce que la Norges Bank enchaîne, en mars, avec une dernière hausse de 25 points de base pour mettre fin (provisoirement) à ce cycle haussier. Alors que les taux directeurs norvégiens sont toujours plus élevés que ceux de la zone euro, les attentes concernant la trajectoire des taux de la BCE sont plus élevées, avec notamment une hausse de 50 points de base du taux de dépôt en mars.
- Une conséquence de la baisse des prix de l'énergie est cependant que la banque centrale norvégienne a moins de revenus dans sa propre monnaie, ce qui l'a conduite à réduire le rythme des ventes de NOK. A moyen terme, ce phénomène peut soutenir la couronne norvégienne.
- Une nouvelle reprise des prix de l'énergie – avec la réouverture de l'économie chinoise comme moteur supplémentaire – devrait soutenir la couronne norvégienne à court terme. Notre objectif de cours est aligné sur ce scénario, qui devrait voir la couronne se renforcer à 10,50 EURNOK d'ici la fin de ce trimestre, avec encore un léger potentiel de hausse à 10,30 EURNOK avant la fin de cette année.



EURNOK



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



Couronne suédoise

- Tout comme la couronne norvégienne, la couronne suédoise a mordu la poussière depuis le mois d'août. La SEK s'est fortement affaiblie (au-delà de nos attentes) en raison d'indicateurs économiques décevants. Sur le plan intérieur, c'est principalement la faible performance du marché du logement - les prix de l'immobilier suédois ont chuté de plus de 10 % en 2022 - qui a pesé sur l'économie étant donné le pourcentage élevé de prêts immobiliers octroyés à taux variable.
- Dans ce contexte, la hausse inattendue du taux directeur de la Riksbank, de 2,50 % à 3,00 %, en janvier a été une mauvaise nouvelle pour les ménages suédois. Avant cette réunion de politique monétaire, les marchés s'attendaient pourtant à une normalisation de la politique de la Riksbank. Il n'en est rien puisque la banque centrale suédoise prévoit même de nouvelles hausses de taux en avril et pour les réunions à venir.
- Jusqu'à présent, l'impact des hausses de taux d'intérêt sur l'économie suédoise ne semble pas décourager la banque centrale. La réaction initiale à la hausse des taux de la Riksbank a été positive et a permis à la SEK de s'apprécier à près de 11,00 contre l'euro, mais les marchés accorderont une attention particulière aux effets potentiels sur l'ensemble de l'économie.
- Compte tenu de ces perspectives incertaines, nous nous attendons à un faible potentiel de hausse de la couronne suédoise à court terme, surtout si la BCE resserre encore les freins et que l'écart par rapport aux taux suédois se réduit.



EURSEK



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results

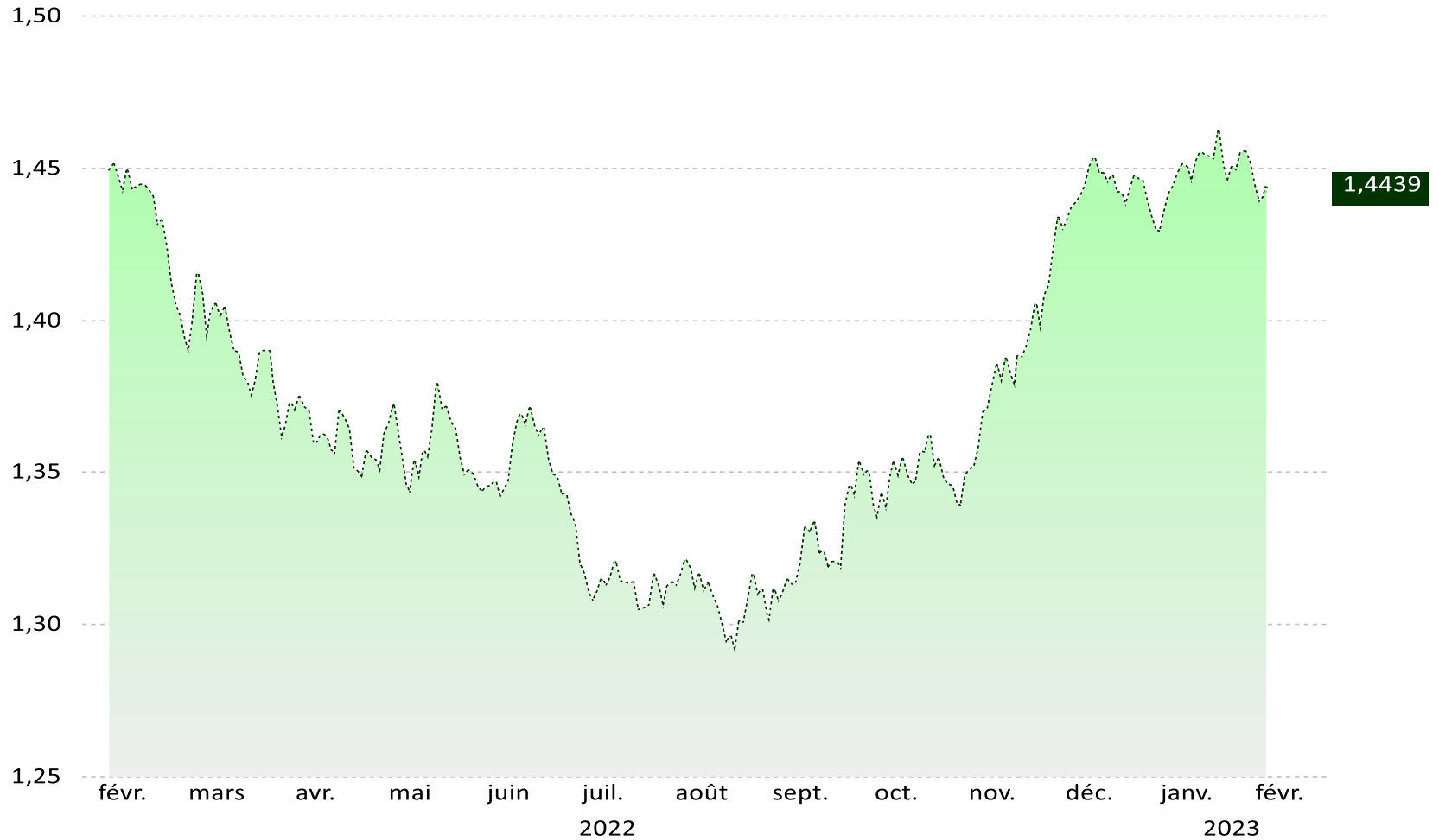


Dollar canadien

- Après la forte chute du dollar canadien par rapport à l'euro au dernier trimestre de 2022 - en synchronisation avec la chute des prix du pétrole -, le taux de change est resté constant au cours des deux premiers mois de 2023.
- Il semble que la banque centrale canadienne adoptera une attitude attentiste ce mois-ci et maintiendra le niveau du taux directeur stable à 4,5 %. La Banque du Canada s'attend à ce que l'inflation redescende vers 3 % vers le milieu de l'année, même si les récentes impulsions inflationnistes – principalement dans le secteur des services – semblent remettre en question ces perspectives. Notons également que l'évolution future des salaires est un risque important pour un ajustement à la hausse du niveau des prix.
- Alors que le resserrement des écarts de taux d'intérêt dû au rattrapage de la BCE est la principale raison de l'ajustement de l'objectif de cours en faveur de l'euro, nous nous attendons à de nouveaux risques liés à la normalisation des prix de l'énergie et à la contraction subséquente de la balance commerciale.
- En conséquence, nous voyons le dollar canadien s'affaiblir vers 1,48 EURCAD vers la fin de l'année, avec une prévision de 1,54 EURCAD pour la fin de 2024.



EURCAD



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



BNP PARIBAS
FORTIS

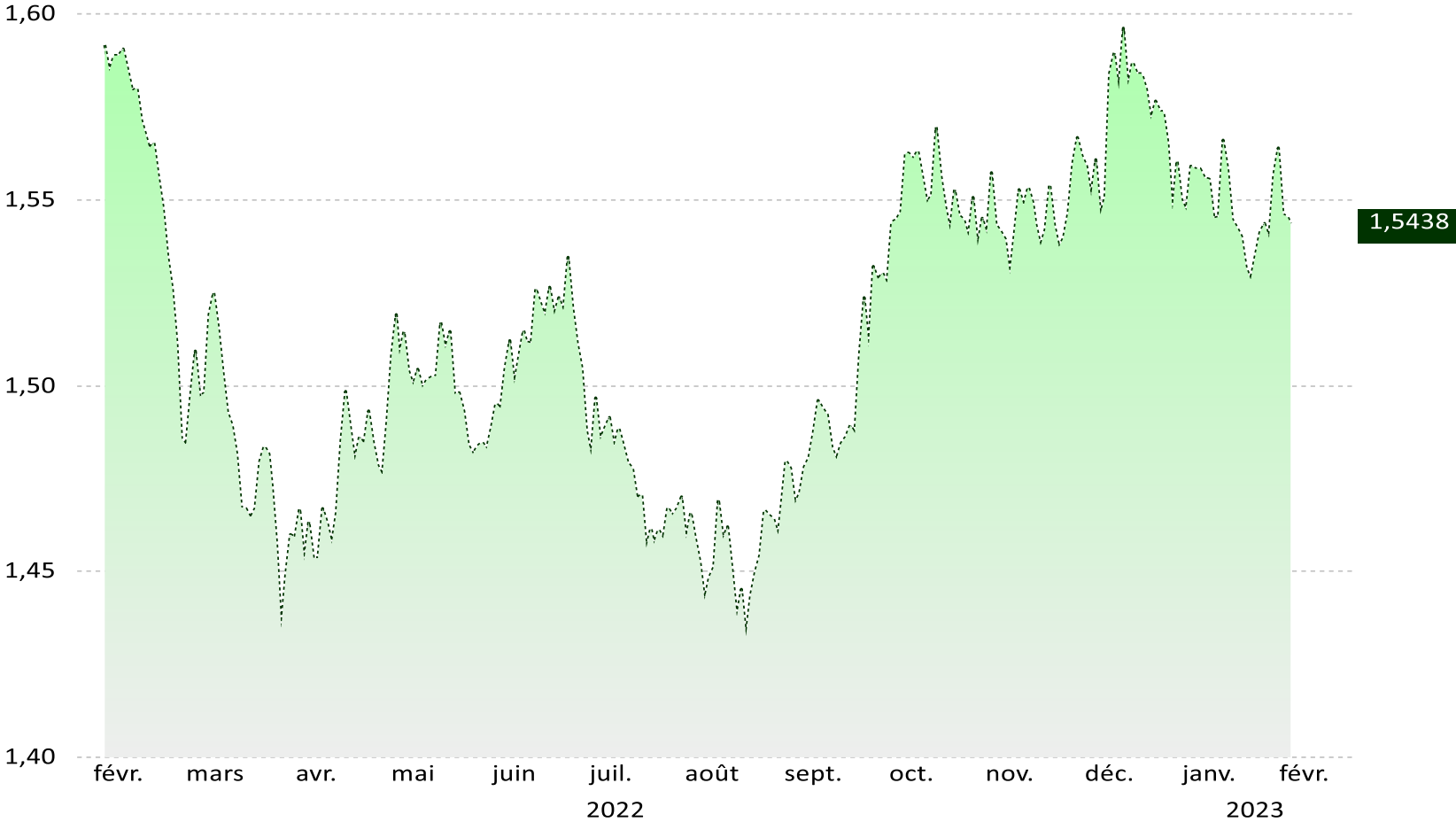
The bank for a changing world

Dollar australien

- La réouverture de l'économie chinoise s'est avérée positive pour l'économie australienne ces derniers mois, en raison de l'impact positif sur les exportations australiennes de matières premières. En conséquence, la balance des paiements a évolué fortement positivement.
- Lors de la réunion de février sur les taux d'intérêt, la Reserve Bank of Australia a surpris de façon belliciste. Alors qu'au quatrième trimestre 2022, la RBA a été la première banque centrale du G10 à sembler mettre fin à son cycle de resserrement monétaire, le gouverneur Philip Lowe a complètement changé de ton en février. A titre d'illustration, ce dernier a déclaré que la banque centrale australienne devra probablement procéder à plusieurs autres hausses de taux afin de juguler l'inflation.
- En conséquence, le marché a révisé à la hausse son taux terminal attendu de 45 points de base, à 4,20 %. L'ouverture de l'économie australienne signifie que l'inflation dépend fortement de facteurs externes.
- Nous voyons l'écart de taux d'intérêt se resserrer par rapport à l'euro, mais de meilleures prévisions de croissance pour l'économie australienne devraient à nouveau profiter à l'aussie. En conséquence, nous maintenons un objectif de prix neutre pour le dollar australien à 1,55 EURAUD à moyen terme.



EURAUD



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



Rand sud-africain

- L'Afrique du Sud s'est trouvée embourbée, ces derniers mois, dans une grave crise de l'énergie et une crise politique centrée sur le président Ramaphosa. Plus de 60 millions de Sud-Africains mécontents subissent depuis des mois des coupures d'électricité jusqu'à 12 heures par jour. D'autre part, soupçonné de détenir de l'argent sale, Ramaphosa a échappé, en décembre, à une menace de procédure de destitution.
- Pour lutter contre l'inflation, qui affiche une hausse annuelle de 6,9 % en 2022, la banque centrale sud-africaine, la SARB, a relevé son taux repo de 6,25 à 7 % en novembre et à 7,25 % en janvier. Bien que l'excès d'inflation soit relativement modeste par rapport à son objectif (entre 3 et 6%), la SARB pourrait devoir encore augmenter ses taux jusqu'à mi-juin pour contrer l'inflation de base qui continue de grimper alors que l'inflation globale bénéficie de la baisse des prix pétroliers. Nos prévisions voient le taux repo plafonner à 7,50 %.
- Les coupures de courant ont porté un coup à la croissance économique. Selon la SARB, la crise de l'électricité en Afrique du Sud coûte jusqu'à 900 millions ZAR par jour à l'économie. En conséquence, le potentiel de croissance économique reste faible. Nous l'estimons à 0,2 % en 2023 et 1 % en 2024. Outre cela, le compte courant se détériore rapidement et les risques politiques ne sont pas totalement écartés.
- Dans ce contexte difficile, le rand s'est affaibli depuis notre dernière édition face à l'euro, passant de 17,50 jusqu'au-delà de 19 (EURZAR) au moment d'écrire ces lignes. Face au billet vert, le rand s'est renforcé de 18,60 à 16,80 (USDZAR), profitant de l'affaiblissement du dollar depuis le ralentissement de l'inflation américaine mais subit, comme l'euro, le rebond du billet vert des dernières semaines. Nos prévisionnistes estiment que l'USDZAR va culminer à 18,50 en 2023. Le rand se renforcera au second semestre 2023 dans un contexte de faiblesse mondiale du dollar et terminera 2023 à 18,00 contre l'USD. Face à la devise européenne, cela se traduit par un rand à 19,00 (EURZAR) à fin 2023 et à 19,25 à la fin de 2024.



EURZAR



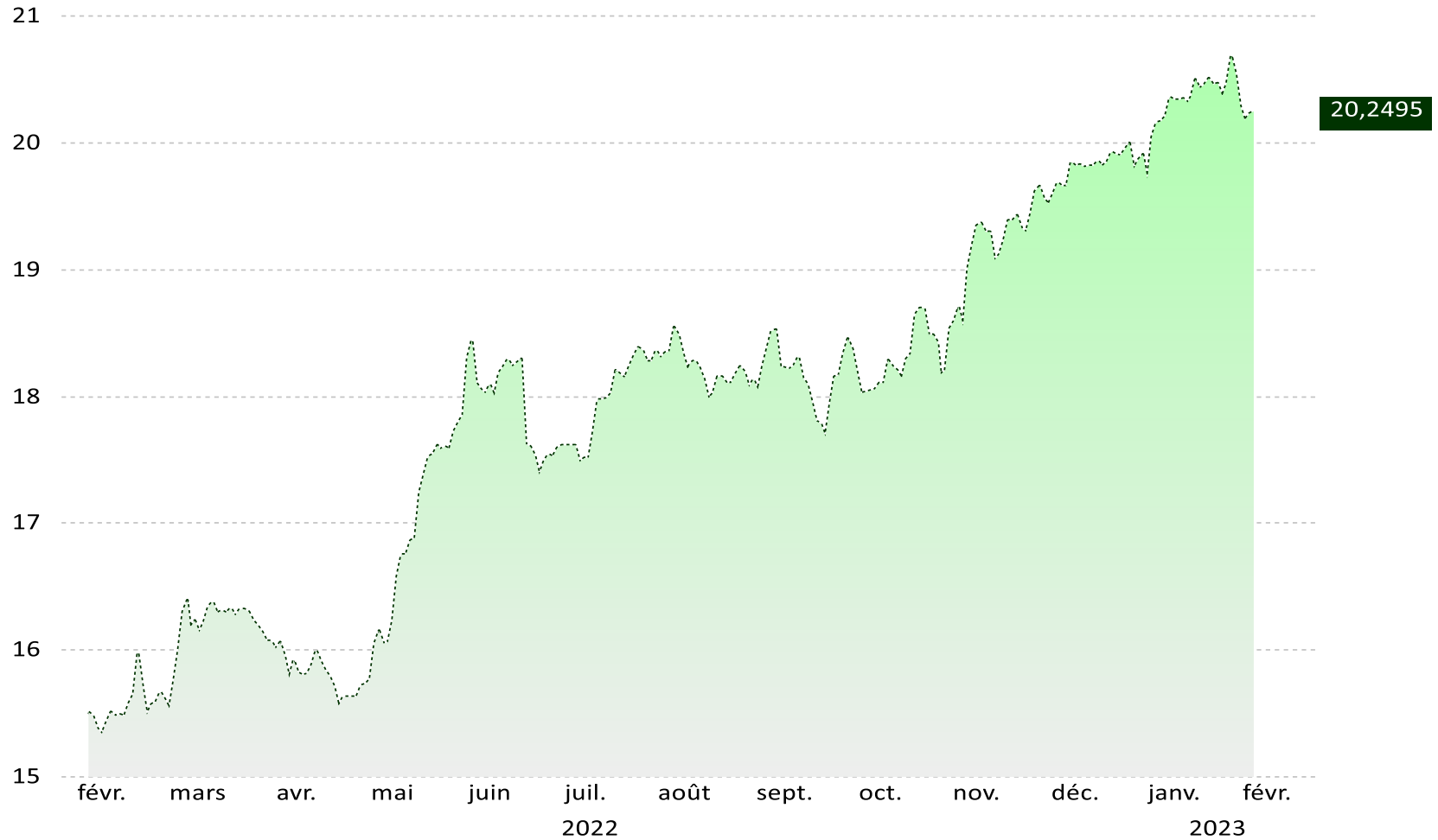
Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results

Livre turque

- La crainte est grande que le séisme qui vient de frapper la Turquie et la Syrie ne jette de l'huile sur le feu dans une économie turque marquée, en 2022, par une inflation qui a grimpé (en base annuelle) jusqu'à 84 % en octobre pour finir à 64 % en décembre. Encore s'agit-il de statistiques officielles. Les chiffres avancés par les économistes indépendants du Groupe de recherche sur l'inflation (Enag) font état d'une inflation annuelle de 137,5 % en décembre après un pic à 170 % en novembre.
- Alors que les banques centrales ont lutté contre l'inflation en haussant leurs taux, contre vents et marées, le président Recep Erdogan a maintenu la pression sur la banque centrale turque pour baisser le taux directeur, ramené depuis novembre à 9 %. A rebours des théories économiques classiques, le président turc estime que les taux d'intérêt élevés favorisent l'inflation.
- Cette politique monétaire a fortement alimenté la chute de la livre qui, après avoir perdu 44 % face au dollar en 2021, a à nouveau perdu près de 30% en 2022. Début février, la livre a atteint son plus bas historique face à l'euro, à près de 21 livres par euro. La croissance relativement forte en 2022, estimée à 5 % après plus de 11 % en 2021, obtenue par des mesures de soutien à l'économie qui ont grevé le budget de l'État, cache l'appauvrissement de la population turque sous l'effet de l'inflation, les hausses de salaires compensatoires n'ayant pas suffi.
- Si les taux directeurs n'ont plus baissé depuis novembre, l'élection présidentielle prévue en mai pourrait pousser Recep Erdogan à provoquer une nouvelle baisse, d'autant que l'inflation est tombée à 57 % (en base annuelle) en janvier. A plus ou moins brève échéance, maintenir des taux bas sera intenable. Nos experts estiment que les taux devront monter en 2023 à une moyenne de l'ordre de 28 % pour endiguer l'inflation.



EURTRY



Source: Refinitiv Datastream. Past performance is no guarantee of future results



BNP PARIBAS
FORTIS

The bank for a changing world

Disclaimer

BNP Paribas Fortis SA/NV, with registered office at Montagne du Parc 3 / Warandeberg 3, B-1000 Brussels, Belgium (the “Bank”) is responsible for the production and the distribution of this document.

This document does not constitute an offer or solicitation for the sale, purchase or subscription of any financial instrument in any jurisdiction and is not a prospectus in the sense of applicable legislation on the offer and/or listing of financial instruments. No action has been taken or will be taken by the Bank or by any other third party that would permit a public offer of the financial instrument(s) referred to in this document in any jurisdiction where action for that purpose is required. This document has not been and will not be endorsed or approved by any authority in any jurisdiction. It is addressed solely to persons acting in a professional capacity.

The information contained in this document should not be regarded as a recommendation of investment advice.

This document does not purport to give an exhaustive description of the financial instrument(s) and of the issuer of the financial instrument(s) (including on certain related risks) it relates to. Although all reasonable care has been taken to ensure that the information in this document is accurate, neither the Bank nor its affiliated companies, directors, advisors or employees can be held liable for any incorrect, incomplete or missing information, or for any direct or indirect damage, losses, costs, claims, liabilities or other expenses which would result from the use of, or reliance on, this document, except in case of wilful misconduct or gross negligence.

The Bank may change the information contained in this document without any prior notice and is under no obligation to inform (potential) investors about any such change.

The financial instrument(s) referred to in this document may not be available in all jurisdictions. A decision to invest in this product should not be made on the sole basis of this document and should only be made after a careful analysis of all its features and risks (as described in the Global Markets Product Risk Book and any other pre-trade documentation) and after having obtained all necessary information and advice from professional advisers (including tax advisers).

In the course of providing services to clients, the Bank may pay or receive fees, commission or other non-monetary benefits to or from third parties.

The Bank is required to have arrangements in place to manage conflicts of interest between it self and clients and between different clients. The Bank operates in accordance with a conflicts of interest policy under which the Bank has identified those situations in which there may be a conflict of interest and, in each case, the steps taken to manage that conflict. Where the arrangements under our conflicts of interest policy are not sufficient to manage a particular conflict, the Bank will inform the relevant client of the nature of the conflict so that the client can make a well-informed decision.

BNP Paribas Fortis SA/NV is authorized by and under the prudential supervision of the National Bank of Belgium, boulevard de Berlaimont 14, 1000 Brussels, under the supervision on investor and consumer protection of the Financial Services and Markets Authority (FSMA), rue du congrès 12-14, 1000 Brussels and is authorized as insurance agent under FSMA number 25789 A.

